

**ARTIGO DE REVISÃO**

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE AÇÕES: UM ESTUDO BIBLIOMÉTRICO DO PERÍODO DE 2010 A 2022**

**REVIEW ARTICLE**

**FUNDAMENTALIST ANALYSIS OF STOCKS: A BIBLIOMETRIC STUDY FROM THE PERIOD 2010 TO 2022**

**Denísio Sousa Reis<sup>1</sup>**  
**Loussanne Cavalcanti Barros Resende<sup>2</sup>**  
**Rosália Gonçalves Costa Santos<sup>3</sup>**  
**Sérgio Chaves Caldas<sup>4</sup>**  
Faculdade de Minas – FAMINAS-BH, Brasil

**RESUMO**

O presente estudo se propôs a conhecer o cenário de publicação acadêmica referente a aplicação da análise fundamentalista no mercado de ações e suas tendências. O levantamento de artigos foi realizado considerando as bases de dados: Google Scholar e SPELL® Scientific Periodicals Electronic Library. Ao todo, foram identificados 45 artigos. Com essa identificação aplicou-se a metodologia do Methodi Ordinatio, selecionando 9 artigos que apresentaram valor Inordinatio, em ordem decrescente, maior ou igual a zero. Para bibliometria analisou-se o número de artigos, o número de autores por artigo, as principais abordagens utilizadas, os instrumentos de coleta de dados e, por fim, os principais múltiplos utilizados. Os resultados sugerem que os indicadores e múltiplos mais utilizados pelos autores foram respectivamente: Índices de Liquidez (Imediata, Corrente e Seca), e (ROA) retorno sobre o ativo, (ROE) retorno sobre o patrimônio líquido, (EBTIDA), Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização, (P/VPA) Preço/Valor Patrimonial da Ação, (P/L) Preço sobre Lucro.

**Palavras-chave:** Fundamentalista; Ações; Retorno.

**ABSTRACT**

The present study proposed to know the scenario of academic publication referring to the application of fundamental analysis in the stock market and its trends. The survey of articles was carried out considering the databases: Google Scholar and SPELL® Scientific Periodicals Electronic Library. In all, 45 articles were identified. With this identification, the Methodi Ordinatio methodology was applied, selecting 9 articles that presented Inordinatio value, in descending order, greater than or equal to zero. For bibliometrics, the number of articles, the number of authors per article, the main approaches used, the data collection instruments and, finally, the main multiples used were analyzed. The results suggest that the indicators and multiples most used by the authors were respectively: Liquidity Ratios (Immediate, Current and Dry), and (ROA) return on assets, (ROE) return on equity, (EBTIDA),

<sup>1</sup> Bacharel em Ciências Contábeis. E-mail: denisiosouza@hotmail.com.

<sup>2</sup> Mestre em Administração pelo CEPEAD/FACE/UFMG e Doutora em Administração pelo CEPEAD/FACE/UFMG. E-mail: loussanne.resende@professor.faminas.edu.br.

<sup>3</sup> Mestre em Administração pela Fundação Cultural Dr. Pedro Leopoldo. E-mail: rosalia.santos@professor.faminas.edu.br.

<sup>4</sup> Pós-graduado em Formação em EAD para professores - Universidade Paulista, Especialista em Gestão Estratégica da Informação - Universidade Federal de Minas Gerais, MBA em Gestão de Pessoas e Recursos Humanos, MBA executivo em Gestão de Negócios e Marketing - UCAM e Mestre em Administração pela Faculdade Novos Horizontes. E-mail: sergio.caldas@professor.faminas.edu.br.

Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, (P/VPA) Price/Book Value of the Share, (P/E) Price to Earnings.

**Keywords:** Fundamental Analysis; Stocks; Return.

## 1 INTRODUÇÃO

O mercado de capital é um segmento do sistema financeiro com mecanismo de distribuição de valores mobiliários que tem por objetivo intermediar a negociação entre quem possui excesso de recursos e quem deseja captá-los. Além disso, assume papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico. É o grande municiador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento.

A importância desse mercado pode ser analisada pelos números crescentes de participantes na Bolsa. Nos últimos 12 meses, a B3 – Bolsa, Brasil e Balcão – registrou um aumento de 1,5 milhão de investidores pessoa física, crescimento de 56% na comparação com dezembro/20. Os investidores que possuem algum produto de renda variável já representam 32% do total de pessoas físicas. Além disso, os 4,2 milhões de investidores pessoa física fecharam dezembro de 2021 com um total de R\$ 501 bilhões no mercado brasileiro, um aumento de 9% em relação ao mesmo período de 2020 (B3, 2022).

Para escolher os melhores ativos, nesse mercado, os investidores podem contar com diversas metodologias, conforme seu entendimento. Dentre elas, uma possibilidade é realizar uma análise fundamentalista, que tem por princípio avaliar os fundamentos da empresa para se tomar a decisão de investimento, utilizando, para isso, uma análise profunda de suas demonstrações financeiras. Com isso, é possível analisar se os investimentos em ativos estão gerando o retorno esperado com o risco adequado, de onde vêm os recursos necessários para a empresa operar e investir, ou até mesmo, se a empresa consegue operar com a rentabilidade esperada (KOBORI, 2019).

No mercado de ações, os investidores podem aplicar o conceito da análise fundamentalista para avaliar se uma determinada ação está subavaliada ou superavaliada. No mercado financeiro, por exemplo, um dos indicadores mais conhecidos, chamados de múltiplos, e utilizados por diversos analistas são preço sobre lucro (P/L) ou preço sobre valor patrimonial da ação (P/VPA).

Todavia, na academia, os pesquisadores têm utilizado outros indicadores para essa análise, como Indicadores de Liquidez; Indicadores de Endividamento; Indicadores de Rentabilidade e Indicadores de Mercado (FERREIRA, 2010). Para Kuhl (2007), os indicadores contábeis e o preço das ações proporcionam importantes análises para o desempenho empresarial. A análise fundamentalista evidencia, dessa forma, critérios melhor definidos para a escolha de qual ação comprar (DIAS, 2016). Entretanto, ressalta-se a preocupação das possíveis influências dos efeitos inflacionários sobre os indicadores contábeis e as frequentes alterações dos preços das ações motivadas por fatores alheios ao desempenho empresarial.

Diante do exposto, esta pesquisa apresenta como problema de pesquisa: “quais as tendências das publicações sobre análise fundamentalista e retorno das ações, considerando as publicações dos artigos entre 2010 e 2022? Para responder essa questão, propõe como objetivo geral conhecer o cenário de publicação acadêmica referente a aplicação da análise fundamentalista no mercado de ações, considerando as bases de dados do *Google Scholar* e SPELL®

Diante dessa proposta, esta pesquisa utilizará a bibliometria, como técnica de pesquisa, para descrever e compreender esse cenário. Os resultados desta pesquisa podem contribuir no entendimento dessa importante análise, destacando as principais metodologias utilizadas na academia, ajudando, dessa forma, todos aqueles que gostariam de investir em ações.

A pesquisa está estruturada em quatro seções, incluindo esta introdução, com o objetivo geral e o problema de pesquisa, seguido pelo referencial teórico,

procedimentos metodológicos e tratamentos dos dados. Por fim, tem-se a análise dos resultados e as considerações finais.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

Em 1929, Benjamin Graham ministrou um curso na universidade de Columbia, em New York, intitulado “*Investments*”, no qual surge a chamada análise fundamentalista, que revolucionou a análise de investimentos em ações e segue tendo grande importância atualmente. Conhecido como o pai da análise fundamentalista, Benjamin Graham propôs um modelo de investimento diferenciado para descobrir o valor intrínseco da ação tendo como ponto de partida os benefícios proporcionados. Esta é uma estratégia conservadora que propõe a compra de ações de boa rentabilidade na atualidade, sem esperar crescimento futuro, e seguindo sempre as características determinadas a seguir (PINHEIRO, 2019).

Na perspectiva de que todos os processos e todas as rotinas importantes da empresa devem estar voltados para o alcance de seu objetivo principal, de aumentar a riqueza dos acionistas, a análise fundamentalista apresenta uma vasta gama de indicadores ou métricas de desempenho que auxiliam seus gestores nessa busca (MALTA; CAMARGOS, 2016). As métricas são inúmeras e aplicadas em diversos contextos, como comparação de portfólios e avaliação de ações individuais. Para comparação de portfólios, a estratégia comum é separar as ações em carteiras vencedoras e perdedoras (ROSTAGNO *et al.*, 2008; VIEIRA, 2019).

Rostagno *et al.* (2008) traçaram o perfil dessas carteiras entre 1995 e 2002, utilizando 37 variáveis considerando o fator risco, liquidez, barateamento, rentabilidade e técnicos. As principais características encontradas foram: alta volatilidade, baixo endividamento, menor porte, baixo retorno sobre ativos e patrimônio líquido, além de terem sido negociadas a preços altos em relação às dimensões lucro, dividendos e EBITDA. As carteiras vencedoras caracterizaram-se por possuírem alto risco total de mercado, projeção de aumento do retorno sobre o PL e um baixo rendimento relativo ao mercado no mês anterior.

Já Vieira (2019) elaborou 9 carteiras anuais, considerando o período de 2010 e 2018. Os indicadores aplicados na pesquisa para a composição das carteiras

foram ROE, *Market Share*, *Pay-out*, *Dividend yield*, Endividamento Geral e Preço sobre Lucro. Os indicadores fundamentalistas utilizados na pesquisa, demonstraram ser bastante eficazes na tomada de decisão do investidor para a seleção de ações, mostrando uma boa relação risco e retorno.

Embora a montagem de portfólio seja uma estratégia interessante, sob o ponto de vista da diversificação, os pesquisados têm envidado esforços para análises dos ativos de forma individual, buscando entender as variações nos seus respectivos retornos (KÜHL, 2007; FERREIRA, 2010; NOSSA, LOPES, TEIXEIRA, 2010 MALTA; CAMARGOS, 2016; SANTOS, 2017).

Kühl (2007) se propôs a comparar o desempenho empresarial das empresas com ações negociadas na B3, durante o período de 1995 até 2006, utilizando a cotação de 70 ações de diversos setores e os indicadores contábeis, tais como de rentabilidade do ativo (ROA), de rentabilidade do patrimônio líquido (ROE), o de relação entre vendas líquidas e ativo total (VA), o de liquidez corrente (LC) e o de participação do capital de terceiros (CT). Os resultados sugerem que o desempenho empresarial medido pelos indicadores contábeis não apresenta relação com o desempenho empresarial medido pelo preço das ações.

Partindo do pressuposto que empresas que apresentarem melhores métricas contábeis servirão de referência para os investidores no mercado de capitais, Ferreira (2010) realizou sua pesquisa com companhias do setor de Siderurgia e Metalurgia, negociadas na B3, cuja informação estava disponível no período de 2003 a 2007. Foram utilizadas métricas de quatro grandes grupos: Indicadores de Liquidez, Indicadores de Endividamento, Indicadores de Rentabilidade e Indicadores de Mercado. Os resultados encontrados são que individualmente apenas os indicadores Margem Bruta, Margem Líquida e Lucro por Ação apresentaram uma associação significativa (e positiva) com o retorno.

Já Nossa, Lopes, Teixeira (2010) investigaram se existe relação entre o anúncio de recompra de ações por empresas *winner*s ou empresas *loser*s e o retorno anormal. Os dados se referem às empresas listadas na Bovespa no período

de 1994 a 2006. Utilizando indicadores de lucratividade, estrutura de capital e eficiência operacional, os pesquisadores verificaram que tanto as empresas *winner*s quanto as empresas *loser*s, que anunciaram a recompra de ações no período de 1994 a 2006, não apresentaram relação com o retorno anormal.

Com foco em ações de companhias não-financeiras, Malta e Camargos (2016) analisaram variáveis fundamentalistas para ações participantes do índice IBrX100, da B3. Foram encontradas oito variáveis com poder de explicação do retorno acionário: uma ligada ao endividamento (PCT), quatro ligadas à eficiência/rentabilidade (MB, ROA, ROE e ROI) e três ligadas a indicadores de mercado (INEG, LPA e MBR). Um grupo tradicional da análise fundamentalista, o da liquidez da empresa, bem como as variáveis da análise dinâmica, não apresentou poder preditivo do retorno acionário (MALTA; CAMARGOS, 2016). Os indicadores de liquidez, têm como objetivo mensurar o fôlego financeiro de uma empresa no curto prazo, que mede a sua capacidade de pagamento neste período por meio dos ativos mais líquidos em posse da empresa (SILVA, ALBERTON, MARINHO, 2016).

Com foco em instituições bancárias pertencentes a B3, Santos (2017) selecionou uma amostra de 33 ativos dessas 20 instituições, considerando o período de 2006 a 2015. Na pesquisa foram utilizados indicadores de tamanho e qualidade dos ativos, análise de capital, de rentabilidade, de liquidez, de mercado e macroeconômicos. Os resultados sugerem que o retorno das ações ordinárias é significativamente relacionado aos indicadores de mercado Valor por Ação, Preço por Lucro e às variáveis macroeconômicas relacionadas ao índice Ibovespa e à variação da taxa Selic.

Além dos retornos das ações, é possível aplicar as métricas da análise fundamentalista considerando o valor de mercado das companhias (TAVARES; SILVA, 2012) e volume de negócios (ANTÔNIO *et al.*, 2017).

Em 2012, os pesquisadores Adilson Tavares e César Silva investigaram se a Análise Financeira Fundamentalista (AFF) era capaz de segregar grupos de melhores e piores alternativas de investimentos, a partir das variações do valor de mercado das companhias não-financeiras listadas na B3 – Bolsa, Brasil, Balcão,

para os anos de 2005, 2006 e 2007. Foram selecionados 23 Índices Econômico-Financeiros (IEF) tradicionais, como destaque tem-se os índices de liquidez (imediate, corrente e seca), Prazos referentes ao ciclo operacional (Fornecedor, Recebimento e Estoques), Margens (bruta, operacional e líquida), Lucro por ação, ROA, ROE e EBITDA por ação. Os resultados sugerem que a AFF foi capaz de contribuir para a escolha entre melhores e piores alternativas de investimentos no mercado de ações brasileiro.

A pesquisa realizada por Antônio *et al.* (2017) se propôs a analisar o efeito do volume de negócios, considerando as escolhas de recomendações de compra e venda de ações dos analistas. A pesquisa foi realizada com 7.293 recomendações consensuais emitidas para empresas brasileiras entre os anos de 2008 e 2014. O volume de negociações foi um fator importante para as recomendações favoráveis e pode estar relacionado com o conflito de interesses existente. Percebe-se que quanto maior a relação P/VPA, mais favorável foi a recomendação do analista.

Por fim, percebe-se um interesse dos pesquisadores em relacionar análise fundamentalista com análise técnica (COSTA; VARGAS, 2011; SOUZA FILHO, 2017, SEGANFREDO, 2017; SILVA *et al.*, 2020).

Costa e Vargas (2011) analisaram uma carteira de ações formada pelas dez maiores empresas em participação citadas no Ibovespa, no primeiro trimestre de 2009. Como metodologia, utilizou-se a técnica *buy and hold*, para análise fundamentalista, e médias móveis como rastreador de tendência, para análise técnica. Observou-se que as duas ferramentas podem trabalhar em conjunto para agregar valor a uma carteira de investimentos e que a análise técnica funciona muito bem para mercados em tendência e a fundamentalista para mercados indefinidos.

Souza Filho (2017) se propôs a verificar a eficiência dos indicadores da Análise Fundamentalista e Técnica como fatores determinantes para a escolha do investidor, considerando ações integrantes do índice IBrX100, no período de 2010 a 2016. Como variáveis fundamentalistas escolheu-se a Dívida Total Líquida (DTL), EBITDA, Ativo Total (AT), VaR, Return on Equity (ROE), Alavancagem Operacional

(AO), Book to Market (BM), Lucro por Ação (LPA) e Preço por Fluxo de Caixa Livre (PFCL). Para as variáveis técnicas utilizaram *Moving Average Convergence/Divergence* (MACD), *On Balance Volume* (OBV), Índice de Força Relativa (IFR), Bandas de Bollinger (BB), Correlação entre a cotação e o Ibovespa, Índice de Sharpe (IS), Alfa de Jensen (AJ) e o VaR. Foi verificado que os indicadores técnicos geraram um retorno maior do que os indicadores fundamentalistas considerando os parâmetros estabelecidos para análise

A pesquisa realizada por Seganfredo (2017) é uma proposta básica de análise de ações para investidores iniciantes, combinando pressupostos das análises fundamentalista e técnica. A amostra foi composta por 10 companhias. As variáveis fundamentalistas estão separadas em dois grupos: análise de fundamentos (Liquidez Corrente, ROE, PCT e Composição do endividamento) e Valorização das ações (Preço por Lucro e Preço por Valor Patrimonial). Para a análise técnica utilizou-se três grupos: conceitos de tendências (identificação de tendências e confirmação por volume), gráficos (*candlesticks*) e indicadores (médias móveis e MACD). Os resultados sugerem que a análise fundamentalista e a análise técnica podem ser empregadas conjuntamente na avaliação de ações, complementando uma a outra. Assim, a análise fundamentalista pode ser empregada considerando os melhores fundamentos, enquanto a análise técnica é utilizada para identificar os momentos de compra e venda.

Por fim, destaca-se a pesquisa realizada por Silva *et al.* (2020), que realizaram simulações de compra e venda de ações de seis empresas, com o objetivo de identificar e comparar a rentabilidade gerada, considerando a análise fundamentalista e técnica. Foram selecionadas seis companhias listadas como ações *blue chips* (apenas as ações ordinárias), de forma aleatória, selecionando três instituições financeiras (banco) e três empresas do ramo geral, do período de 2010 a 2018. A simulação para a análise fundamentalista utilizou o indicador “Dividendo por Ação” por trimestre, o preço da ação e a quantidade de 1.000 ações por empresa, considerando a estratégia *buy and hold*. Para a análise técnica foi utilizado o indicador de média móvel simples para realizar as operações. Em cada cruzamento das médias, foi identificado a tendência e, conseqüentemente, houve a realização da compra ou da venda das ações. Com este estudo, observou-se a efetividade das



duas análises, com destaque para a rentabilidade média da escola técnica, superior à escola fundamentalista.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa é considerada descritiva, pois visa à identificação, registro e análise das características, fatores ou variáveis que se relacionam com o fenômeno ou processo (PEROVANO, 2014).

Para entender o cenário de publicação sobre Análise Fundamentalista aplicada as ações, realizou-se uma pesquisa em bases com acesso aberto: *Google Scholar* e SPELL® *Scientific Periodicals Electronic Library*. Usar o *Google Scholar* para encontrar artigos é de certa forma equivalente a buscar tais artigos em todos os repositórios de acesso aberto interoperáveis do mundo, ou seja, todos aqueles que funcionam de acordo com o protocolo OAI-MHP (FURNIVAL; SILVA-JEREZ, 2017). Já o SPELL® é um sistema de indexação das áreas de Administração Pública e de Empresas, Contabilidade e Turismo.

Para pesquisa utilizou-se a combinação de palavras “análise” and “fundamentalista” and “ações”, identificando-se 23 e 21 artigos, no *Google Scholar* e SPELL, respectivamente. No *Google Scholar* foram excluídos 12, referentes a monografias (ou TCC’s) e 2 artigos encaminhados para congressos acadêmicos. Totalizando, assim, 30 artigos.

Para selecionar os artigos para leitura, aplicou-se a metodologia do *Methodi Ordinatio*, que surgiu da necessidade de qualificar os artigos obtidos em uma revisão bibliográfica sistematizada. Essa organização é realizada através de uma equação, que trabalha com os três fatores mais importantes em um artigo científico: o fator de impacto, o ano da publicação da pesquisa e o número de citações (PAGANI; KOVALESKI, 2017), sendo mensurada por:

$$Inordinatio = \text{Fator de Impacto} + \text{Citações} + \alpha * [10 - \text{idade}]$$

Nessa equação, a idade apresenta a diferença entre o ano de busca na base de dados, que nesse artigo é de 2022, e o ano da publicação do artigo. O alfa

apresenta um valor de 1 a 10, sendo que quanto mais próximo esse valor estiver de um, menor será a importância atribuída ao critério ano da publicação do artigo, enquanto quanto mais próximo de 10, maior é a importância deste critério. Assim, optou-se por trabalhar com alfa igual a 10.

Com os artigos ranqueados, o pesquisador pode definir quantos escolherá, de acordo com suas prioridades (PAGANI; KOVALESKI; RESENDE, 2015). Dessa forma, optou-se em fazer a leitura dos artigos que apresentaram valor *Inordinatio*, em ordem decrescente, maior ou igual a zero, restando 9 artigos, conforme Tabela 1.

**Tabela 1** – Artigos selecionados segundo Methodi Ordinatio

Título do artigo	Nome do Periódico	Ano publicação	<i>InOrdinatio</i>	Ranking
Estudo comparativo entre a rentabilidade de seis empresas no mercado de ações pela escola fundamentalista e técnica	Observatório Iberoamericano del Desarrollo Local y la Economía Social	2020	81,0	1
Efeito do volume de negócios nas escolhas de recomendações de ações dos analistas	Revista Brasileira de Finanças (impresso)	2017	51,0	2
Variáveis da Análise Fundamentalista e dinâmica e o Retorno acionário de Empresas Brasileiras entre 2007 e 2014	REGE. Revista de Gestão USP	2016	48,0	3
Value & Growth Investing e PEAD no Brasil	Revista Brasileira de Finanças (impresso)	2016	42,0	4
Meu Deus e agora? Análise Fundamentalista para a decisão de investimento na BMF&BOVESPA	Economia e Gestão	2016	40,2	5
Análise de convergência dos retornos das ações de empresas do Setor Financeiro Brasileiro	Revista de Finanças Aplicadas	2015	30,0	6
Investimento em ações no mercado brasileiro - um comparativo dos retornos auferidos por carteiras criadas à luz da Análise Técnica e Fundamentalista	Revista LICEU	2013	13,0	7
A Análise Financeira Fundamentalista na previsão de melhores e piores alternativas de investimento	Revista Universo Contábil	2012	6,3	8
A recompra de ações e a Análise Fundamentalista: um estudo empírico na Bovespa no período de 1994 a 2006	BBR. Brazilian Business Review	2010	0,0	9

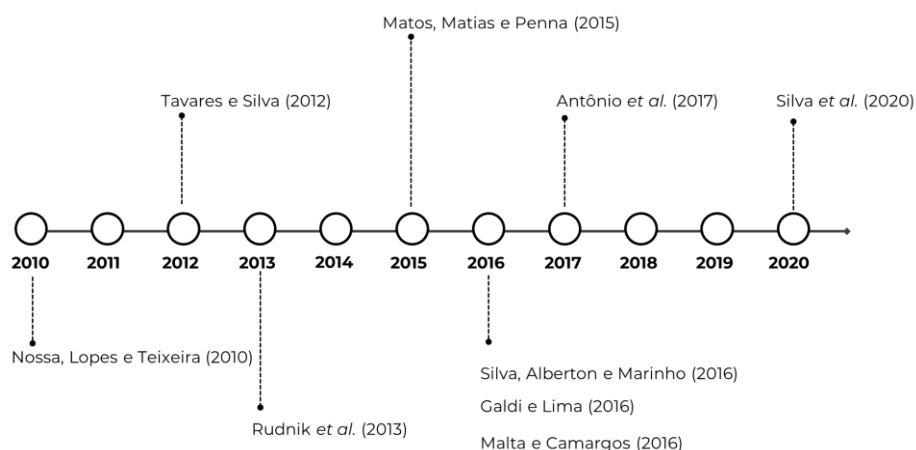
**Fonte:** Elaborado pelo autor

Após a seleção dos artigos, foi criada uma planilha no Excel para organização da leitura dos 9 artigos, identificando as seguintes variáveis: objetivo da pesquisa; população; amostra, tipo de amostra; período de estudo; múltiplos; método de pesquisa (qualitativo, quantitativo); instrumento de dados; técnicas de análise dos dados (modelos estatísticos); principais resultados e contribuições. Com isso, será possível identificar o cenário de publicação, considerando essa amostra.

#### 4. ANÁLISE DE DADOS

Primeiramente, para verificar o período do estudo referente as publicações dos artigos analisados, distribuiu-se os registros ao longo dos anos encontrados, conforme a visualização gráfica da Figura 1.

**Figura 1** – Ano de publicação dos artigos científicos



**Fonte:** dados da pesquisa

Observa-se que o ano que mais se destacou foi de 2016, foi quando a economia saía da depressão econômica com a ajuda do capital de giro levemente positivo, sobretudo com a recomposição dos estoques que foram “queimados” durante a segunda fase do período de vacas magras. Para cada 1% a mais de eficiência na administração de capital de giro, R\$31,2 bilhões seriam liberados para investimentos cerca de 0,47% do PIB daquele ano, no qual impulsionou o mercado de ações (PÓVOA, 2021).

A segunda etapa da análise se concentrou na identificação da quantidade dos autores. Observa-se que o número máximo de autores por artigo foi igual a 5. e que

as pesquisas foram realizadas em parcerias, com pelo menos mais um autor, de acordo com a Tabela 2.

**Tabela 2** – Artigos selecionados para leitura

<b>Artigos</b>	<b>Autores por artigo</b>
Estudo comparativo entre a rentabilidade de seis empresas no mercado de ações pela escola fundamentalista e técnica	5
Efeito do volume de negócios nas escolhas de recomendações de ações dos analistas	5
Variáveis da Análise Fundamentalista e dinâmica e o Retorno acionário de Empresas Brasileiras entre 2007 e 2014	2
Value & Growth Investing e PEAD no Brasil	2
Meu Deus e agora? Análise Fundamentalista para a decisão de investimento na BMF&BOVESPA	3
Análise de convergência dos retornos das ações de empresas do Setor Financeiro Brasileiro	3
Investimento em ações no mercado brasileiro - um comparativo dos retornos auferidos por carteiras criadas à luz da Análise Técnica e Fundamentalista	5
A Análise Financeira Fundamentalista na previsão de melhores e piores alternativas de investimento	2
A recompra de ações e a Análise Fundamentalista: um estudo empírico na Bovespa no período de 1994 a 2006	3

**Fonte:** dados da pesquisa

Diante dos dados analisados foi identificado, também, que apenas um autor foi encontrado em outro artigo publicado, trata-se do pesquisador Wendell Alves Soares. Com graduação em Administração de Empresas (2009) e Ciências Contábeis (2018), esse pesquisador é Mestre em Administração de Empresas com foco em Governança Corporativa (2017) e Consultor na área de finanças e reestruturação empresarial e autor de Livro Perícia Contábil, Mediação e Arbitragem (2015) publicado pela Editora Intersaberes. Na análise curricular nota-se que o autor possui poucas publicações referente a análise fundamentalista, ou seja, apesar de sua participação nas publicações, este não é um tema de sua pesquisa.

Em termos metodológicos, destaca-se que as pesquisas sobre Análise Fundamentalista foram desenvolvidas utilizando a abordagem quantitativa, pois é uma abordagem que procura testar teorias objetivas, examinando e pesquisando a relação entre variáveis. Tais variáveis, por sua vez, são medidas, geralmente, com instrumentos necessários para que os dados numéricos possam ser analisados com procedimentos estatísticos, diferente de uma pesquisa qualitativa, que os pesquisadores que se engajam nessa forma de investigação seguem pressupostos, como a testagem dedutiva das teorias, a criação de barreiras contra viés ou

tendenciosidade, o controle de explicações alternativas e a sua capacidade para generalizar e para replicar os achados (CRESWELL; CRESWELL, 2021).

Considerando a avaliação Qualis-Capes, os resultados estão representados na Figura 2. Observa-se, pelo asterisco, que a Revista Brasileira de Finanças apareceu por duas vezes, na base coletada.

**Figura 2 – Avaliação Qualis-Capes dos periódicos selecionados**

A2	Revista Universo Contábil	1809-3337	B2	Economia e Gestão	1984-6606
A2	Brazilian Business Review	1807-734X	B3	Revista de Finanças Aplicadas	2176-8854
B1	Revista Brasileira de Finanças *	1679-0731	SN	OIDLES	1988-2483
B1	REGE – Revista de Gestão	1809-2276	SN	Revista Liceu	2179-5975

**Fonte:** Dados da pesquisa

A coleta de dados necessita de técnica criteriosa para a construção dos instrumentos de pesquisa que se encarrega do registro dos dados recolhidos do campo. Estes instrumentos são realizados para garantir o registro criterioso das informações, o controle e a análise dos dados recolhidos do campo (MARCONI e LAKATOS,2022). Conforme a Figura 3 percebe-se que o instrumento de dados mais utilizado foi o software Economática, relatado por 67% dos artigos.

**Figura 3 – Instrumento para coleta de dados**



**Fonte:** Dados da pesquisa

Fundada em 1986, a empresa Economática mantém 100% de seu foco na coleta e gerenciamento de bases de dados do mercado financeiro, permitindo ao usuário manipular um grande volume de dados, encontrá-los mais facilmente e capturá-los, para realizar melhores relatórios e obter melhores insights (ECONOMÁTICA, 2022).

A BM&FBovespa é a nossa atual B3 – Bolsa, Brasil e Balcão, que dispõe, também, de uma base de dados financeiros. Já a Thomson Reuters é uma plataforma de dados financeiros que oferece relatórios de analistas e dispõe de fontes de mercado sobre companhias.

Um fator importante na bibliometria é identificar o número de citações dos artigos. Analisando os resultados da Tabela 3, observa-se a relevância do número de citações do artigo “A recompra de ações e a Análise Fundamentalista: um estudo empírico na Bovespa no período de 1994 a 2006”.

**Tabela 3** – Número de Citações dos artigos

Artigos	Base de Dados	Citações
Estudo comparativo entre a rentabilidade de seis empresas no mercado de ações pela escola fundamentalista e técnica	Google Scholar	1
Efeito do volume de negócios nas escolhas de recomendações de ações dos analistas	Google Scholar	1
Variáveis da Análise Fundamentalista e dinâmica e o Retorno acionário de Empresas Brasileiras entre 2007 e 2014	SPELL	8
Value & Growth Investing e PEAD no Brasil	SPELL	2
Meu Deus e agora? Análise Fundamentalista para a decisão de investimento na BMF&BOVESPA	SPELL	0
Análise de convergência dos retornos das ações de empresas do Setor Financeiro Brasileiro	SPELL	0
Investimento em ações no mercado brasileiro - um comparativo dos retornos auferidos por carteiras criadas à luz da Análise Técnica e Fundamentalista	SPELL	3
A Análise Financeira Fundamentalista na previsão de melhores e piores alternativas de investimento	SPELL	6
A recompra de ações e a Análise Fundamentalista: um estudo empírico na Bovespa no período de 1994 a 2006	Google Scholar	20

**Fonte:** dados da pesquisa

Por fim, tem-se a análise dos dados. Inicialmente, observou-se que os autores se basearam em Demonstrações Financeiras, como exemplo: Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado. Além disso, os indicadores financeiros, também conhecidos como *multiplus* no mercado de ações, que mais se destacaram foram o EBITDA, ROA, ROE, P/L. A grande utilização do método da avaliação de múltiplos se dá por sua simplicidade e facilidade de relacionar os ativos estudados. Nesse tipo de análise as variáveis escolhidas são em menor número, proporcionando maior agilidade na avaliação das ações, uma vez que o mercado apresenta um número grande de empresas de capital aberto negociado na bolsa de valores e a tomada de decisão precisa ser diligente (RUDINK *et al.*, 2013)

Todavia, outros indicadores também foram considerados, não havendo um padrão de utilização pelos autores. Em 2010, por exemplo, Nossa, Lopes e Teixeira verificaram se existe relação entre o anúncio de recompra por empresas *winner*s ou *loser*s e se houve retorno anormal no ano do anúncio de recompra, por empresas listadas na Bovespa no período de 1994 a 2006. As variáveis utilizadas foram:

P/VPA	Tamanho	Liquidez	Dívida/Ativo
-------	---------	----------	--------------

Os resultados sugerem que o anúncio de recompra por empresas *winner*s ou *loser*s não têm relação com o retorno anormal, no período de 1994 a 2006. Em 2012, com objetivo de verificar se a Análise Financeira Fundamentalista é capaz de segregar grupos de melhores e piores alternativas de investimentos a partir da previsão de variações do valor de mercado das empresas não-financeiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, Tavares e Silva (2012) utilizaram os seguintes indicadores:

Índices de Liquidez (Imediata, Corrente e Seca)	Capital de Terceiros/Passivo Total	Capital de Terceiros/Capital Próprio	Dívida Financeira/Ativo Total	Dívida Financeira/Patrimônio Líquido
Dívida Financeira de curto prazo/Dívida Financeira Total	Lucro Operacional/Dívida Financeira	Giro do Ativo e do Patrimônio Líquido	Margem Bruta, Operacional e Líquida	Grau de Alavancagem Operacional
ROA	ROE	EBITDA por Ação	Lucro por Ação	Patrimônio Líquido por Ação

Os resultados sugerem que as médias dos índices das empresas não-financeiras do mercado de ações brasileiro, em ambos os grupos, apresentaram perfis bastante semelhantes, porém, a análise conjunta de empresas dos mais diversos setores, como neste estudo, requer a inserção de um número substancial de variáveis, a fim de identificar aquelas consideradas relevantes ao estudo em cada exercício social. Em 2013, Rudink *et al.* (2013) construíram carteiras distintas, utilizando os preceitos de cada uma das metodologias, análise fundamentalista e técnica, e então compararam o desempenho dessas carteiras. Como variáveis utilizaram:

P/L	V/VPA	EV/EBTIDA	Índice Sharpe
-----	-------	-----------	---------------

Os resultados sugerem que a carteira de análise fundamentalista obteve desempenho muito superior às demais, apresentando Índice Sharpe superior e retornos também superiores, sendo a diferença significativa estatisticamente.

Matos, Matias e Penna (2015) analisaram se é possível identificar comportamentos convergentes ou divergentes na evolução temporal dos ganhos reais acumulados de 18 ações das principais instituições financeiras brasileiras durante o período de janeiro de 2000 a junho de 2007, durante um período de estabilidade econômica. Para isso, utilizou-se de análises estatísticas descritivas (média, desvio-padrão, semi-variância, assimetria, curtose, Índice de Sharpe, Índice de Sortino), e os seguintes múltiplos:

Payout médio ao ano	Retorno sobre o Patrimônio Líquido médio
---------------------	------------------------------------------

Os resultados sugerem que os ganhos reais acumulados possuem um padrão não comum, das ações de suas principais instituições bancárias. Em 2016 houve o maior número de publicações, com Silva, Alberton e Marinho (2016), Galdi e Lima (2016) e Malta e Camargos (2016). As variáveis utilizadas por esses autores foram:

Silva, Alberton e Marinho (2016)	Exigível total/Ativo total	Exigível total/Patrimônio Líquido	Liquidez Corrente e Seca	Margem Bruta e Líquida	EBITDA
	ROA	ROE	P/L	P/VPA	
Galdi e Lima (2016)	ROA	P/VPA	Índice de Liquidez	Lucratividade	Alavancagem financeira
Malta e Camargos (2016)	Retorno da ação	Índices de Liquidez geral, corrente e Seca	Grau de endividamento	PCT	Imobilização do Patrimônio Líquido
	EBIT	Margens Bruta, Operacional e Líquida	ROA	ROE	ROI
	Dividend Yield	P/L	Índice de negociabilidade	LPA	NCG e CDG

Silva, Alberton e Marinho (2016) propuseram um caso de ensino com objetivo de aproximar o aluno de uma situação real. Para isso, utilizou-se de dados econômico-financeiros como Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultados. Os resultados sugerem que os indicadores foram capazes de fornecer informações relevantes aos acionistas e investidores.



Galdi e Lima (2016) utilizaram uma estratégia de investimentos que considera conjuntamente os critérios fundamentalistas (para ações de crescimento e para ações de valor) e a surpresa inesperada dos lucros divulgados, os investidores podem incrementar os retornos obtidos em comparação com as estratégias tradicionais de investimento. Os resultados demonstraram que a análise da surpresa de lucros quando conjugada com a análise de critérios fundamentalistas é útil para aprimorar os modelos de seleção de ações e ampliar os retornos dos investidores que utilizam estas estratégias baseadas na análise das demonstrações contábeis.

Por fim, Malta e Camargos (2016) estudaram várias variáveis, como apresentado acima, com o objetivo de identificar quais variáveis da análise fundamentalista e do modelo dinâmico explicavam o retorno das ações das companhias de capital aberto no mercado brasileiro. Os resultados confirmam que existem técnicas de análise que fornecem medidas do desempenho econômico-financeiro das empresas e das ações no mercado que podem ser usadas no planejamento de estratégias de investimento.

Antônio *et al* (2017) analisaram o efeito do volume de negócios nas escolhas de recomendações de compra e venda de ações dos analistas de mercado de capitais. Para isso utilizou-se das médias de recomendações dos analistas entre os anos de 2008 e 2014, e indicadores financeiros preferíveis por esses analistas, tais como:

EBIT	P/VPA	Dividendos	ROA
------	-------	------------	-----

Os resultados encontrados foram, no período analisado pelo estudo as ações que tiveram um alto volume de negociação, as que receberam as recomendações mais favoráveis pelos analistas. Os indicadores financeiros de mercado utilizados também podem servir como suporte para as recomendações de ações. Mostraram-se significantes como base para as recomendações o (ROA) retorno sobre os ativos, (EBIT) retorno das ações, os dividendos distribuídos e a relação entre o preço e o valor patrimonial (P/VPA).

Este capítulo apresentou os resultados da análise bibliométrica, utilizando número de autores, método de pesquisa (qualitativo, quantitativo); instrumento de dados; técnicas de análise dos dados (modelos estatísticos) e, principalmente, quais os principais múltiplos utilizados.

Silva *et al.* (2020) propuseram a realizar simulações de compra e venda de ações de seis empresas por meio da escola Fundamentalista e escola Técnica, com o propósito de averiguar e comparar a rentabilidade gerada em cada uma das escolas. Para a análise fundamentalista utilizou-se os múltiplos:

LPA	P/L	VPA	DY
-----	-----	-----	----

Dentre as seis empresas examinadas, pela escola fundamentalista, foi constatado que comprar a ação com o intuito de receber dividendos trimestralmente é uma estratégia vantajosa, entretanto é necessário analisar as demonstrações financeiras regularmente de modo a tentar prever o caminho da empresa no futuro e tomar atitudes dependendo da análise realizada.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste estudo foram analisados 09 artigos selecionados através da metodologia do *Methodi Ordinatio* no período de 2010 a 2022. A Pesquisa se propôs a conhecer o cenário de publicação acadêmica, referente a aplicação da análise fundamentalista no mercado de ações, utilizando a bibliometria, como técnica de pesquisa, para descrever e compreender esse cenário.

A análise fundamentalista engloba vários indicadores financeiros que permite que o investidor entenda qual a situação que a empresa se encontra, para poder aplicar seu dinheiro. Diante do estudo apresentado percebeu-se que os indicadores e múltiplos mais utilizados pelos autores foram respectivamente: Índices de Liquidez (Imediata, Corrente e Seca), e (ROA) retorno sobre o ativo, (ROE) retorno sobre o patrimônio líquido, (EBTIDA), Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização, (P/VPA) Preço/Valor Patrimonial da Ação, (P/L) Preço sobre Lucro.

Observa-se que este estudo bibliométrico não se faz conclusivo como escolha de investimento no mercado de ações e sim como base de estudo, pois possui um

período determinado de análises com empresas e setores específicos. Como sugestão de pesquisa futura, sugere-se o estudo considerando uma base de dados diferente como a Scielo, Corpus ou *Web Of Science*, ou a utilização de banco de dados de Dissertações e Teses.

## REFERÊNCIAS

ANTONIO, Rafael; RATHKE, Alex Augusto Timm; MORAES, Marcelo Botelho da Costa; AMBROZINI, Marcelo Augusto. Efeito do volume de negócios nas escolhas de recomendações de ações dos Analistas. **Revista Brasileira Finanças** (online), Rio de Janeiro, v. 15, n. 2, p. 287-311, jun. 2017.

COSTA, Israel Januth; VARGAS, Jaderson. Análise fundamentalista e análise técnica: agregando valor a uma carteira de ações. **Destarte**, Vitória, v. 1, n. 1, p. 09-25, out. 2011.

DIAS, William de Sousa. **Seleção de ações com uso combinado das análises técnicas e fundamentalista**. 2016. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção e Sistemas) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, São Leopoldo, 2016.

ECONOMÁTICA: **A maior empresa de informações financeiras sobre o mercado latino-americano**. Economática, 2022. Disponível em: <<https://economica.com/sobre>>. Acesso em: 12 out. 2022.

FERREIRA, Janayna Katyuscia Freire de Souza. **A significância dos indicadores fundamentalistas na explicação do retorno das ações**: uma análise no setor de Siderurgia e Metalurgia brasileiro. 2010. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2010.

CRESWELL, John W.; CRESWELL, J. David. **Projeto de pesquisa**: métodos qualitativo, quantitativo e misto. São Paulo: Penso, 2021.

FURNIVAL, Ariadne Chloe Mary; SILVA-JEREZ, Nelson Sebastian. Percepções de pesquisadores brasileiros sobre o acesso aberto à literatura científica. **Informação e Sociedade: estudos**, João Pessoa, v. 27, n. 2, p. 153-166, maio/ago. 2017.

KOBORI, JOSÉ. **Análise Fundamentalista**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

KÜHL, Marcos Roberto. **O mercado de capitais reflete no preço das ações o desempenho empresarial medido por indicadores contábeis?** 2007. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2007.

KOBORI, José. **Análise fundamentalista**: como obter uma performance superior e consistente no mercado de ações. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019.

MARCONI, Marina. LAKATOS, Eva. **Metodologia Científica**. São Paulo: Atlas, 2022.

MALTA, Tanira Lessa; CAMARGOS, Marcos Antônio. Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014. **REGE – Revista de Gestão**, São Paulo, v. 23, n. 1, p. 52-62, jan-mar. 2016.

NOSSA, Sylvania Neris; LOPES, Alexsandro Broedel; TEIXEIRA, Aridélmo. A recompra de ações e a análise fundamentalista: um estudo empírico no Bovespa no período de 1994 a 2006. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 7, n. 1, p. 1-23, jan-abr. 2010.

PAGANI, R. N.; KOVALESKI, J. L. Avanços na composição da Methodi Ordinatio para revisão sistemática de literatura. **Ciência da Informação**, Brasília, v. 46, n. 2, p. 161–187, maio-ago. 2017.

PAGANI, R. N.; KOVALESKI, J. L.; RESENDE, L. M. Methodi Ordinatio: a proposed methodology to select and rank relevant scientific papers encompassing the impact factor, number of citation, and year of publication. **Scientometrics**, v. 105, n. 3, p. 2109–2135, set. 2015.

PEROVANO, Dalton Gean. **Manual de metodologia científica**. Curitiba: Juruá, 2014.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation** – como precificar ações. São Paulo: Atlas, 2021.

RUDINK, Gustavo do Carmo; OLIVEIRA, Felipe; COTA, Guilherme Henrique; MELO, Vanusa Alves; SILVEIRA, Héber Pessoa. Investimento em ações no mercado brasileiro - um comparativo dos retornos auferidos por carteiras criadas à luz da análise técnica e fundamentalista. **Revista Linceu**, São Paulo, v. 3, n. 3, p. 110-136, jun. 2013.

RICO, Time. **Entenda A Análise Fundamentalista De Modo Fácil (E Completo)**. 2021. Disponível em: <https://ricconnect.rico.com.vc/blog/analise-fundamentalista>. Acesso em: 11 nov. 2022.

ROSTAGNO, Luciano Martin; SOARES, Karina Talamini Costa; SOARES, Rodrigo Oliveira. O perfil fundamentalista das carteiras vencedores e perdedoras na Bovespa no período de 1995 a 2002. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 5, n. 3, 2008.

SANTOS, Vania Arcelino dos. **Um modelo de análise fundamentalista de ações de Instituições Financeiras brasileiras**. 2017. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

SEGANFREDO, Simone Lourdes Zanella. **Aplicação conjunta de pressupostos das análises fundamentalista e técnica na avaliação de ações: uma proposta para investidores iniciantes.** 2017. Monografia (Curso de Administração) – Universidade Federal da Fronteira Sul, Chapecó, 2017.

SILVA, André Leonardo Pruner da; ALBERTONE, Anete; MARINHO, Sidnei Vieira. Meu Deus e agora? Análise fundamentalista para a decisão de investimento na BMF&Bovespa. **E&G Economia e Gestão**, Belo Horizonte, v. 16, n. 43, ago. 2016.

SILVA, Elisabeth Sales da; ALMAGRO, Hélem Ulian; QUEIRÓZ, Stéfanny Silva; HENRIQUE, Marcelo Rabelo; SOARES, Wendell Alves. Estudo comparativo entre a rentabilidade de seis empresas no mercado de ações pela escola Fundamentalista e Técnica. **Revista OIDLES** – Observatório Iberoamericano del Desarrollo Local y la Economía Social, v. 14, n. 28, 2020.

SOUZA FILHO, Esdras Alexandre de. **Análise técnica e fundamentalista: eficiência dos indicadores de preço das ações na divergência do método de análise.** 2017. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2017.

TAVARES, Adilson de Lima; SILVA, César Augusto Tibúrcio. A análise financeira fundamentalista na previsão de melhores e piores alternativas de investimento. **Revista Universo Contábil**, Natal, v. 8, n. 1, p. 37-52, jan-mar. 2012.

VIEIRA, Rennan Kelson de Medeiros. **Montagem de carteiras de ações listadas na B3 e comparação com índices de investimentos brasileiros sob a ótica de análise fundamentalista.** 2019. Monografia (Curso de Ciências Contábeis) – Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2019.